

KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN (KONSEPSI, PENYEBAB DAN UPAYA PENANGGULANGANNYA)

Sugito Wibowo

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Abstract

When a firm encounters financial distress , its manager must try to ward off the firm's total collapse dan thereby minimize losses. The ability of a firm to hang on during rough times often means the difference between forced liquidation versus rehabilitation and eventual success. An understanding of bankruptcy is also critical to the executives of healthy firms, because they must know the best way to handle things when their customers or suppliers face the threat of bankruptcy.

Keywords : Financial Distress, Reorganisation, Liquidation

Sejauh ini berbagai diskusi telah membicarakan keadaan perusahaan yang mengalami perkembangan dalam operasinya. Meskipun demikian, kita perlu pula menyadari bahwa tidak setiap perusahaan mengalami perkembangan dalam usahanya, ada yang mengalami penciutan usaha, perusahaan menjadi lebih kecil, atau bahkan dalam keadaan kesulitan keuangan yang berat, perusahaan tersebut ditutup (berhenti berusaha, atau dilikuidasi).

Suatu perusahaan dianggap tidak mampu membayar (*insolvent*) jika tidak mampu membayar hutang hutangnya pada saat jatuh tempo, atau jika total hutangnya melebihi nilai wajar aktivasnya. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar / memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo lazmnnya disebut *equity insolvency*, dan bila memiliki total hutang yang melebihi nilai wajar aktiva disebut *bankruptcy insolvency*.

Perusahaan yang meminjam (debitur) yang tidak mampu membayar dari segi modalnya dapat menghindari pailit dengan melakukan negosiasi atas perjanjian hutangnya secara langsung dengan kreditur. Debitur yang tidak mampu membayar dari segi kepailitan umumnya direorganisasi atau dilikuidasi dalam suatu pengawasan oleh pengadilan perkara kepailitan. Suatu permohonan kepailitan dapat didaftarkan ke pengadilan perkara pailit (di Indonesia disebut Pengadilan Niaga) baik oleh debitur maupun kreditur. Oleh sebab itu perjanjian langsung antara debitur dengan kreditur dapat dicapai hanya jika kedua belah pihak setuju untuk menyelesaikan masalahnya di luar pengadilan sesuai dengan kepentingan terbaik mereka.

Kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan bisa bervariasi antara kesulitan likuiditas (*technical insolvency*), di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan sementara waktu, sampai dengan kesulitan solvabilitas (bangkrut) yaitu di mana kewajiban finansial perusahaan sudah melebihi kekayaannya.

Apabila prospek perusahaan dirasa tidak memberikan harapan, maka likuidasi yang terpaksa ditempuh. Meskipun demikian, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat direhabilitir untuk kepentingan para kreditur, pemegang saham dan masyarakat. Meskipun tujuan utama dari likuidasi atau rehabilitasi adalah untuk melindungi para kreditur, kepentingan para pemilik perusahaan juga dipertimbangkan.

Meskipun sebab-sebab terjadinya kesulitan keuangan adalah sangat bervariasi, tetapi kebanyakan penyebabnya adalah, baik langsung maupun tidak langsung, karena kesalahan manajemen. Jarang terjadi satu keputusan yang salah akan menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Umumnya yang terjadi adalah karena serangkaian keputusan yang salah, menyebabkan kondisi perusahaan memburuk. Jadi proses kesulitan keuangan ini terjadi sedikit demi sedikit, sehingga sebetulnya pihak kreditur bisa mengetahuinya, dan bisa melakukan tindakan pencegahan untuk mencegah kebangkrutan.

Pengertian kesulitan keuangan

Kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah kondisi di mana perusahaan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. Biaya kebangkrutan ini termasuk “*Direct cost of financial distress*”. Selain itu ancaman akan terjadinya financial distress juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Ini termasuk “*Indirect cost of financial distress*”. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya financial distress semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya hutang, semakin besar pula probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan kesulitan keuangan.

Sifat kesulitan keuangan

Perusahaan-perusahaan yang bangkrut mengalami kegagalan dalam beberapa arti. Kegagalan dapat didefinisikan dengan berbagai cara, dan beberapa kegagalan tidak harus berasal dari kejatuhan dan pembubaran suatu perusahaan. Kegagalan dalam pengertian ekonomi dapat berarti bahwa perusahaan kehilangan uang-pendapatannya tidak menutup biayanya. Ini dapat juga berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil dari biaya modalnya. Definisi yang bertalian adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas perusahaan itu lebih kecil dari kewajibannya. Dalam pengertian lain pula, kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh di bawah arus kas yang diharapkannya-proyeksinya tak terpenuhi. atau kegagalan dapat juga berarti insolvensi.

Berbagai Literatur manajemen keuangan terkini mengaitkan kesulitan keuangan dengan insolvensi, yang membedakannya antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas dapat mengambil dua bentuk. Default teknis terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar pada hutang

lancar yang ditetapkan atau rasio kekayaan bersih pada total aktiva yang diisyaratkan. Insolvensi teknis terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran akuntansi sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional. Pendekatan hukum mengaitkan kewajiban keuangan yang beredar pada “nilai pasar wajar” dari aktiva perusahaan tersebut. Definisi ekonomi dari insolvensi dalam pengertian bangkrut adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban yang beredar. Ukuran saham legal dan ekonomi dari insolvensi dalam pengertian kebangkrutan adalah kontijen terhadap kemungkinan perbaikan dan pengharapan yang mungkin atas arus kas masa depan. Sekuritas sulit didefinisikan sebagai hutang atau ekuitas dari perusahaan yang tidak membayar kewajiban hutangnya atau mengajukan proteksi menurut Undang-undang Kebangkrutan.

Suatu perusahaan yang semua modalnya berupa ekuitas dapat gagal, paling tidak dalam tiga cara: (1). pengembalian marjinalnya lebih kecil daripada biaya modal marjinalnya. (2). pengembalian rata-ratanya lebih kecil daripada biaya modal rata-rata. (3). pendapatan lebih kecil dari biaya sehingga pengembalian marjinalnya negatif. Jadi, kegagalan dapat terjadi sekalipun tidak ada kewajiban hutang yang harus dipenuhi.

Undang Undang Kepailitan

Dalam sejarahnya, peraturan kepailitan di Indonesia mengacu pada Undang undang tentang kepailitan yang dimuat dalam staatsbald tahun 1905 nomor 217 juncto tahun 1906 nomor 348. Pada tanggal 22 April 1998, pemerintah menetapkan dan mengundang Peratutan Pemerintah Pengganti Undang Undang (Perpu) Nomor 1 tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang Undang atas Kepailitan. Perpu ini berlaku efektif setelah 120 hari sejak tanggal diundangkannya (20 Agustus 1998).

Kepailitan adalah sita mum yang mencakup seluruh kekayaan debitur untuk kepentingan semua krediturnya. Tujuannya adalah pembagian kekayaan debitur oleh kurator kepada semua kreditur dengan memperhatikan hak hak mereka

masing masing. Melalui sita umum tersebut dihindari dan diakhiri sita dan eksekusi oleh para kreditur secara sendiri sendiri. Proses kepailitan dimulai dengan adanya pernyataan pailit. Berbeda dengan ketentuan sebelumnya, pasal 1 Undang Undang Kepailitan menegaskan bahwa paling sedikit harus ada dua kreditur, dan debitur sedikitnya tidak membayar satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Pengadilan tidak akan memeriksa alasan debitur tidak mau membayar tetapi yang paling penting ada bukti tidak membayar. Keharusan adanya minimal dua kreditur sesuai ketentuan tersebut, akan menimbulkan masalah bagaimana mengatur pembagiannya apabila kepailitan tersebut disetujui oleh pengadilan niaga. Oleh karena itu sesuai dengan ketentuan dalam pasal 1132 KUHP Perdata yang menyatakan bahwa pembagian kekayaan debitur antara para krediturnya harus dilakukan secara *pari passu pro rata parte* yang berarti bahwa proses pembagiannya dilakukan tanpa menentukan prioritas atau dengan kata lain para kreditur mendapatkan kesempatan yang sama sesuai dengan besarnya tagihan mereka masing masing (proporsional).

Bagi debitur, kepailitan meliputi seluruh kekayaan milik debitur pada saat putusan pernyataan pailit ditetapkan, dan juga mencakup seluruh kekayaan yang diperoleh debitur selama masa berlangsungnya kepailitan, misalnya karena hibah atau warisan. Sejak putusan pernyataan pailit dinyatakan oleh Pengadilan Niaga, pengurusan dan pemberesan atas kekayaan debitur ditugaskan kepada kurator dengan didampingi oleh Hakim Pengawas yang ditunjuk oleh Hakim Pengadilan Niaga. Apabila debitur maupun kreditur tidak mengajukan usul pengangkatan kurator, maka Balai Harta Peninggalan bertindak selaku Kurator. Sedangkan bagi kreditur, mereka memiliki hak yang sama atas hasil eksekusi kekayaan debitur.

Bila ada putusan pernyataan pailit dibatalkan sebagai akibat kasasi atau peninjauan kembali, maka kepailitan debitur berakhir. Pembatalan putusan pernyataan pailit tersebut tidak mempengaruhi keabsahan perbuatan yang telah dilakukan oleh kurator sebelum atau pada tanggal kurator menerima pemberitahuan tentang putusan pengadilan tersebut. Dengan berakhirnya kepailitan, debitur sepenuhnya berhak untuk melakukan perbuatan pengurusan dan pengalihan hak atas kekayaannya. Berakhirnya kepailitan tidak berarti

membebaskan debitur dari hutang hutangnya yang belum dilunasi. Setiap kreditur yang piutangnya belum sepenuhnya dilunasi berhak untuk menuntut pembayaran kepada debitur yang kepailiannya telah berakhir.

Penyebab kegagalan keuangan dan alternatif solusinya

Berikut ini akan diuraikan beberapa hal yang menjadi penyebab timbulnya kegagalan keuangan perusahaan, yaitu :

➤ **Ketidakmampuan Manajemen Perusahaan**

- a. Manajemen kurang pengalaman dalam menjalankan usaha.
- b. Manajemen gagal mengantisipasi perkembangan ekonomi dan industri.
- c. Kecurangan dari dalam manajemen.

Ketidakmampuan manajerial mengelola perusahaan menjadi penyebab utama dari semua kegagalan. Manajer perusahaan bertanggung jawab untuk mengatasinya, minimal dengan cara :

- a. Memilih tipe organisasi yang membantu perusahaan untuk mencapai tujuannya.
- b. Memilih dari beberapa alternatif kebijakan dan prosedur yang meyakinkan proporsi tingkat pengembalian pemilik dengan resiko yang diambil.
- c. Mengembangkan proses kontrol yang menunjukkan deviasi dari kinerja sebenarnya dari penyebab utama tindakan.

Jika deviasi terjadi, tindakan yang diambil akan melenyapkan kondisi sebelum kondisi menjadi buruk.

Jika fungsi perencanaan, pengorganisasian, dan pengontrolan beberapa fungsi perusahaan tidak menunjukkan keefektifan dan keefisienan, seluruh perusahaan akan menghadapi kegagalan di beberapa tingkat. Bagaimanapun, jika sebuah pendekatan yang dikembangkan akan efektif dalam mengontrol kegagalan, hal ini sangat perlu untuk menutup area atau area dimana manajemen tidak berkemampuan sebelum aksi efektif dapat dilakukan.

Sebelum mengembangkan langkah-langkah mana yang harus diambil dalam menganalisis area atau area yang tidak / kurang memuaskan kinerja, ini perlu untuk didiskusikan beberapa alasan mengapa manajer gagal dalam perencanaan, pengorganisasian dan pengontrolan secara efektif. Pertama, banyak manajer tidak melalui bermacam-macam aspek proses bisnis yang mereka kelola. Banyak perusahaan tumbuh dengan sangat cepat, dan posisi manajerial di bidang-bidang kunci seperti keuangan, penjualan dan produksi, diisi oleh mereka manajer yang tidak berpengalaman.

Hal ini bukan hendak mendiskusikan teknik yang dipilih, menghargai dan mengembangkan personalia eksekutif, tetapi ini harus dipikirkan dampaknya secara serius. Alasan kedua manajer gagal yaitu meskipun mereka dilatih berbagai ketrampilan dasar, mereka sering kali tidak dapat memotivasi bawahan mereka untuk melaksanakan prosedur dan kebijakan yang telah dirumuskan dan diumumkan. Manajer tersebut mungkin seseorang yang berkinerja baik di bidang teknik lapangan sekarang, tetapi belum tentu cakap / berhasil di bidang yang lain, sekalipun di perusahaan yang sama. Kegagalan ini adalah hasil langsung dari ketidakmampuan manajer secara individu untuk merumuskan wewenang dan tanggung jawab secara tepat kepada bawahannya.

➤ **Bencana Alam : Kebakaran, Gempa Bumi dan Sebagainya**

Kegagalan ekonomi bisa dibedakan dari kegagalan keuangan, dimana kegagalan ekonomi (*economic failure*) merupakan suatu keadaan dimana terjadi ketidakseimbangan antara pendapatan dengan pengeluaran atau biaya modal > tingkat laba (*return*) investasi, sedangkan konsep kegagalan keuangan (*financial failure*) menunjukkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo, walaupun nilai total aktiva > total hutang. Ini dikenal dengan istilah *technical insolvency* (insolvensi teknis).

Perusahaan dinyatakan pailit bila total kewajiban melebihi nilai wajar total aktiva. Alternatif penanggulangan kepailitan adalah sebagai berikut :

- a. Kesepakatan diluar pengadilan antara pihak kreditur dengan perusahaan
Kesepakatan di luar pengadilan antara pihak kreditur dengan perusahaan, penyelesaian dapat dilakukan dengan cara berikut:
 - Perusahaan tetap beroperasi seperti biasa
 - Extention = kreditur setuju memperpanjang jangka waktu pembayaran hutang
 - Komposisi = kreditur setuju untuk menerima sebagian hutang sesuai kemampuan perusahaan
 - Kedua pihak setuju untuk melakukan likuidasi secara hukum, kemudian mereka menunjuk penengah sebagai tim likuidasi melakukan likuidasi dan membagi pro rata hasil likuidasi kepada seluruh kreditur
- b. Merger dengan perusahaan lain
Merger dengan perusahaan lain dapat dilakukan dalam 2 bentuk yaitu:
 - Identitas perusahaan tetap dilanjutkan sebagai bagian dari perusahaan baru (*merger*). Proses ini dilakukan di bawah pengawasan pengadilan formal.
 - Identitas perusahaan hilang diserap kedalam perusahaan baru. Proses ini dilakukan dibawah pengawasan pengadilan secara formal.
- c. Prosedur legal dan formal melalui pengadilan
Prosedur legal dan formal untuk penyelesaian kepailitan dapat dilakukan dalam 2 alternatif:
 - Perusahaan dipertahankan tetap beroperasi dan penyelesaian dilakukan melalui pengadilan. Hal ini dapat dilakukan dengan 2 cara, yaitu
 - Mengadakan kesepakatan di depan pengadilan untuk memperpanjang masa pembayaran hutang.
 - Mengadakan kesepakatan di depan pengadilan dimana kreditur bersedia menerima piutangnya hanya sebagian.

- Perusahaan dinyatakan pailit oleh pengadilan, kemudian penyelesaian dapat dilakukan 2 cara, yaitu
 - Likuidasi dilakukan oleh pihak lain yang ditunjuk oleh pengadilan.
 - Likuidasi sepenuhnya dilakukan oleh pihak pengadilan.

Perpanjangan dan Komposisi

Perpanjangan dan komposisi dibahas bersama karena keduanya mewakili konsesi suka rela dari para kreditur. Perpanjangan menunda tanggal pembayaran atas hutang yang telah jatuh tempo, sedangkan komposisi secara suka rela mengurangi klaim kreditor atas debitur. Keduanya dapat memperpanjang nasib dan nyawa perusahaan yang sedang “sakit” serta menghindari biaya pengadilan. Tidak ada campur tangan pihak pengadilan dalam penerapan kedua prosedur di atas, semuanya atas dasar suka rela. Meskipun para kreditur merugi sementara, tetapi rehabilitasi debitur yang bersangkutan akan lebih menguntungkan daripada menempuh prosedur formal. Tentunya debitur yang diberi keringanan dalam bentuk komposisi dan perpanjangan adalah debitur yang mempunyai prospek baik serta bisa diandalkan dalam pertumbuhan usaha.

Prosedur

Dalam pertemuan antara kreditur dan debitur. Pada pertemuan itu, kreditur akan menunjuk panitia kecil yang terdiri dari 4 atau 5 kreditur besar dan 1 atau 2 kreditur kecil. Pertemuan biasanya diatur oleh konsultan (sebagai biro penyesuaian hutang-piutang) yang mempunyai hubungan dengan asosiasi manajer kredit atau asosiasi bisnis.

Setelah pertemuan pertama, jika kasusnya memang bisa diselesaikan, konsultan akan menyelidiki atau menugaskan badan penyelidik profesional untuk mengungkapkan semua latar belakang permasalahan. Bertumpu pada hasil atau fakta kasus konsultan akan membuat rencana penyelesaian klaim. Kemudian pertemuan yang ketiga diadakan untuk memutuskan alternatif mana yang dipilih, komposisi atau perpanjangan hutang-kadang-kadang kombinasi keduanya. Pertemuan selanjutnya adalah untuk mencapai suatu kesepakatan akhir.

Kondisi yang Diperlukan

Paling sedikit ada tiga kondisi yang diperlukan untuk menerapkan perpanjangan atau komposisi:

- a. Debitur harus memegang teguh janji yang disetujui bersama, dalam hal melunasi kewajiban dan tidak boleh menyelewengkan aktiva perusahaan untuk digunakan demi kepentingan pribadi.
- b. Debitur harus mempunyai dan menunjukkan kemampuan untuk menyetor usahanya.
- c. Kondisi bisnis ikut menunjang upaya penyehatan kembali perusahaan yang sedang mengalami kesulitan.

Reorganisasi

Reorganisasi merupakan sebuah upaya untuk menjaga sebuah perusahaan agar tetap hidup melalui perubahan struktur modalnya, mengurangi biaya tetap dari ekuitas pengganti dan pendapatan berharga yang tidak terbatas untuk pendapatan berharga yang tetap.

Reorganisasi dapat dibedakan menjadi :

- a. Reorganisasi yuridis : perubahan bentuk hukum perusahaan CV - PT
- b. Reorganisasi intern: perubahan bentuk atau struktur organisasi dari perusahaan atau badan usaha.
- c. Reorganisasi finansial : perubahan yang menyeluruh dari keseluruhan struktur modal, yang terpaksa harus dijalankan.

Terdapat beberapa hal yang menjadi penyebab diadakannya reorganisasi:

- a. Sebab intern: yang timbul dari dalam perusahaan itu sendiri.
 - Bidang Finansial :
 - Hutang terlalu besar
 - $\text{Current liabilities} > \text{current assets}$
 - Lambatnya pengumpulan piutang atau banyaknya *bad-debts*
 - Salah dalam kebijakan deviden
 - Tidak cukup dana penyusutan

- Bidang nonFinansiil:
 - Kesalahan para pendiri
 - Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan
 - Salah memilih pimpinan perusahaan
 - *Managerial incompetence*
 - Salah dalam *policy* : pembelian, produksi, marketing dan adanya ekspansi berlebih-lebihan
- b. Sebab ekstern:
 - Persaingan
 - Penurunan permintaan, dan lain-lain.

Langkah-langkah yang diperlukan dalam rencana reorganisasi:

a. Menentukan total penilaian

Pada tahap ini, menentukan total penilaian pada pengorganisasian kembali perusahaan mungkin merupakan yang paling sulit tetapi merupakan yang paling penting. Teknik baik dari perwakilan adalah suatu kapitalisasi pendapatan prospektif.

b. Merumuskan Struktur Modal

Pada penggambaran penilaian telah ditentukan langkah selanjutnya untuk merumuskan struktur modal yang baru untuk perusahaan pada pengurangan biaya-biaya tetap sehingga akan ada penutupan margin yang cukup. Untuk mengurangi biaya ini total hutang perusahaan skalanya menjadi menurun, dengan pemindahan dari bagian pada *income bonds*, *preffered stock* dan *common stock*.

c. Penilaian Sekuritas yang Lama

Struktur modal yang baru didirikan, langkah yang terakhir meliputi penilaian sekuritas yang lama dan mengubah menjadi sekuritas yang baru. Di bawah sebuah peraturan prioritas absolute, yang diperlukan dalam reorganisasi

dalam tindakan kepailitan, semua klaim atasan pada asset harus diselesaikan terlebih dahulu sebelum klaim bawahan.

Pada dasarnya, reorganisasi hanya berupa komposisi atau penjadwalan kembali kewajiban perusahaan. Dalam setiap upaya komposisi, 2 kondisi harus dipenuhi:

- Penjadwalan kembali harus adil/wajar bagi semua pihak.
- Sebagai hasil dari pengorbanan itu, rehabilitasi dan operasi perusahaan yang menguntungkan harus benar-benar layak.

Patokan yang dapat dijadikan bahan penilaian suatu reorganisasi, yaitu:

a. Keputusan Keuangan dalam Reorganisasi

Jika suatu bisnis menjadi pailit atau menghadapi insolvensi, harus diputuskan dengan segera apakah perusahaan dilikuidasi atau diteruskan beroperasi melalui reorganisasi. Pada dasarnya, keputusan ini tergantung pada ketetapan perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan bila direhabilitasi versus nilai dari jumlah setiap bagian bila perusahaan itu dipecah-pecah. Nilai likuidasi tergantung dari bobot masing-masing aktiva yang digunakan dan beberapa nilai jual yang akan diperoleh. Selain itu, likuidasi sendiri melibatkan biaya untuk memecah-mecah aktiva tetap maupun biaya legalisasinya. Reorganisasi yang berhasil juga membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Biasanya biaya dikeluarkan untuk peralatan yang baru, penjualan inventaris yang sudah usang, dan di atas segalanya, peningkatan manajemen perusahaan secara optimal. Jika nilai dari reorganisasi ternyata lebih baik dibanding nilai likuidasi, masalah yang tersisa tinggal bagaimana meyakinkan pihak kreditur yang menghendaki agar perusahaan tetap dilikuidasikan.

b. Standar Kewajaran (Adil)

Patokan dasar kewajaran adalah, semua klaim harus dilaksanakan sesuai urutan prioritas kontrak dan hukum yang ada. Mereka yang digolongkan junior, seperti pemegang saham biasa, hanya diizinkan berpartisipasi jika

mereka dapat menambah kas perusahaan pada waktu reorganisasi diadakan.

Satu pendekatan untuk menerapkan standar kelayakan mencakup langkah-langkah berikut:

- Merumuskan perubahan dalam pengendalian dan kebijakan perseroan.
- Mengestimasi penjualan masa depan.
- Menganalisis kondisi bersaing dan operasi sehingga tingkat laba masa depan atas penjualan dapat diestimasi.
- Menentukan tingkat kapitalisasi yang akan diterapkan pada laba masa depan.
- Menerapkan tingkat kapitalisasi pada laba masa depan yang diestimasi untuk suatu nilai perusahaan yang ditunjukkan.
- Menentukan jumlah yang akan dibagikan kepada penuntut.

c. Standar Kelayakan

Pengujian utama dari kelayakan adalah apakah beban tetap untuk memperoleh pendapatan setelah reorganisasi dapat ditutup oleh labanya atau, jika perusahaan terpaksa harus dijual, apakah kemampuan perusahaan memperoleh laba bisa tercermin dalam nilai jualnya. Untuk dapat menutup beban dari suatu perusahaan yang ingin terus beroperasi memerlukan peningkatan laba, pengurangan beban tetap atau kedua-duanya.

Beberapa tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan daya hasil laba perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Memperpanjang jatuh tempo kewajiban hutang dan mengurangi atau mengubah beberapa klaim menjadi saham biasa.
- b. Membawa bakat dan kemampuan baru ke dalam perusahaan di mana manajemennya tidak efisien dan tidak memadai untuk penyelesaian itu.
- c. Melepaskan persediaan yang usang dan meluncurkan operasi perusahaan.
- d. Memodernisasi pabrik dan peralatan perusahaan untuk beroperasi dan bersaing secara berhasil atas dasar biaya.

- e. Meningkatkan produksi, pemasaran, iklan dan fungsi-fungsi lain melalui reorganisasi guna memungkinkan perusahaan bersaing secara berhasil.
- f. Mengembangkan produk baru sehingga perusahaan dapat beralih dari bidang-bidang di mana kecenderungan ekonominya tidak diinginkan ke bidang di mana potensi pertumbuhan dan stabilitas lebih besar.
- g. Menggabungkan perusahaan ke perusahaan lain sebagai suatu cara yang mungkin untuk mencapai langkah-langkah sebelumnya.

Likuidasi

Likuidasi ditempuh apabila para kreditur berpendapat bahwa prospek perusahaan tidak lagi menguntungkan. Kalaupun ditambah modal, atau merubah kredit menjadi penyertaan, tidak terlihat membaiknya kondisi perusahaan. Dalam keadaan seperti ini para kreditur mungkin lebih menyukai untuk meminta perusahaan dilikuidir.

Kadang-kadang sebelum para kreditur memutuskan untuk meminta perusahaan dilikuidasi, mereka bersedia melakukan penyesuaian sukarela. Dalam hal ini, mereka mungkin sepakat untuk menunda tagihan mereka, baik atas bunga maupun pokok pinjaman. Cara ini hanya akan ditempuh kalau para kreditur berpendapat bahwa perusahaan memang masih akan mampu memenuhi kewajiban finansial di masa yang akan datang.

Apabila perusahaan dinilai tidak punya prospek lagi, para kreditur juga mungkin bersedia menempuh cara *composition* dalam penyelesaian kewajiban finansial perusahaan. Cara ini mungkin dipilih para kreditur apabila proses likuidasi diperkirakan akan memakan waktu yang lama dan biaya yang sangat besar. Dalam keadaan seperti itu, penyelesaian dengan cara *composition* mungkin dinilai lebih menguntungkan.

Satu hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa dalam peristiwa likuidasi mungkin memakan waktu yang lama, dan aktiva mungkin terpaksa dijual dengan harga murah (*distress price*). Di samping itu perusahaan harus melunasi kewajiban tertentu terlebih dulu, yaitu kewajiban terhadap para karyawan (gaji yang belum dibayar) dan pemerintah (pajak yang belum dibayar). Dengan

demikian dapat terjadi bahwa akhirnya kreditur akan menerima jumlah yang relative sangat kecil, hasil penjualan aktiva perusahaan.

Likuiditas umumnya dilakukan dengan prioritas sebagai berikut :

Pertama, kewajiban terhadap para karyawan (hutang upah dan gaji) dipenuhi terlebih dahulu. Kemudian kewajiban terhadap pemerintah (hutang pajak) dipenuhi. Setelah itu aktiva-aktiva yang diagunkan dijual dan dipakai untuk melunasi hutang yang dijamin dengan agunan tersebut. Apabila hasil penjualan aktiva tersebut mencukupi, maka sisanya dapat dipergunakan untuk melunasi kreditur umum. Sebaliknya, apabila tidak mencukupi, kekurangannya menjadi kreditur umum.

Umumnya kesulitan keuangan perusahaan tidaklah datang dalam waktu tiba-tiba, melainkan merupakan cerminan dari serangkaian keputusan yang tidak benar. Kondisi perusahaan yang memburuk nampak dari perkembangan indikator keuangan dari waktu ke waktu. Sebagai misal, rasio keuangan dalam bentuk *debt to equity ratio* akan cenderung makin meningkat untuk perusahaan yang akan bangkrut, apabila dibandingkan dengan perusahaan yang *survive*.

Contoh kasus reorganisasi :

Soal 1

Fa Farma selama 5 tahun terakhir ini terus menderita kerugian. Pada akhir tahun 1981 jumlah kerugian kumulatifnya sebesar Rp 10 juta. Pada akhir tahun yang sama, perbandingan aktiva lancar dengan aktiva tetap adalah sebesar 100%. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang jangka pendek 150%. Hutang perusahaan seluruhnya merupakan hutang jangka pendek, yaitu sebesar Rp 30 juta. Sedangkan modal sendiri terdiri dari 700 lembar dengan nilai nominal Rp 10.000,00 per lembarnya.

Dalam rapat umum pemegang saham telah disepakati hal-hal sebagai berikut:

- a. Aktiva lancar dihapus dengan Rp 2.250.000,00
- b. Aktiva tetap dihapus dengan 20%
- c. Kerugian sepenuhnya dibebankan kepada pemegang saham.
- d. Setelah reorganisasi dibentuk cadangan sebesar 20% dari nilai saham baru.

Berdasarkan data tersebut saudara diminta untuk:

- Menyusun neraca akhir tahun 1981.
- Menyusun neraca setelah dilakukan penilaian kembali aktiva, tetapi sebelum diadakan perubahan struktur finansial.
- Menyusun neraca setelah diadakan reorganisasi finansial.

Jawab:

$$\begin{aligned}
 \text{a) Hutang jangka pendek} &= \text{Rp } 30 \text{ juta} \\
 \text{Current ratio} &= 150\% \\
 \text{Current ratio} &= 150\% = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}
 \end{aligned}$$

$$150\% = \frac{\text{Aktiva lancar}}{30 \text{ juta}}$$

$$\text{Aktiva lancar} = 150\% \times 30 \text{ juta} = 45 \text{ juta}$$

$$\text{Rasio aktiva lancar} - \text{aktiva tetap} = 100\%$$

$$\text{Jadi aktiva tetap} = \text{aktiva lancar} = 45 \text{ juta}$$

$$\text{Modal sendiri (saham)} = 7000 \times \text{Rp } 10.000 = \text{Rp } 70 \text{ juta.}$$

$$\text{Hutang lancar} = \text{hutang jangka pendek} = \text{Rp } 30 \text{ juta}$$

FaFARMA
NERACA
Per 31/12/1981

Aktiva Lancar	Rp	45 juta	Hutang Lancar	Rp	30 juta
Aktiva Tetap	Rp	45 juta	Modal Sendiri	Rp	70 juta
			(saham 7.000 lembar)		
			Rugi	(Rp	10 juta)
Total Aktiva	Rp	90 juta	Total Pasiva	Rp	90 juta

b) Neraca Setelah Dilakukan Penilaian Kembali Aktiva

Fa FARMA
NERACA
Per 31/12/1982

Aktiva Lancar	Rp 42,75 juta	Hutang Lancar	Rp 30 juta
Aktiva Tetap	Rp 36 juta	Modal Sendiri	Rp 70 juta
		Rugi	(Rp 21,25 juta)
Total Aktiva	Rp 78,75 juta	Total Pasiva	Rp 78,75 juta

Keterangan:

Aktiva lancar dihapus dengan Rp 2.250.000

= Rp 45.000.000 – Rp 2.250.000 = Rp 42.750.000

Aktiva tetap dihapus dengan 20%

= Rp 45.000.000 – (20% × 45.000.000) = Rp 36.000.000

c) Neraca Setelah Diadakan Reorganisasi Finansial

Fa FARMA
NERACA
Per 31/12/1982

Aktiva Lancar	Rp 42,75 juta	Hutang Lancar	Rp 30 juta
Aktiva Tetap	Rp 36 juta	Modal Sendiri	Rp 40,625 juta *)
		Cadangan	(Rp 21,25 juta **)
Total Aktiva	Rp 78,75 juta	Total Pasiva	Rp 78,75 juta

Keterangan :

*) $1,2 \times = 78,75 \text{ juta} - 30 \text{ juta}$

$\times = 48,75 \text{ juta} : 1,2 = 40,625 \text{ juta}$

**) Cadangan = 20% × Rp 40,625 juta = Rp 8,125 juta

Soal 2

Success Corp mempunyai data keuangan sebagai berikut:

- Kerugian kumulatif dalam 3 tahun terakhir Rp 25.000.000,-
 - Rasio CA terhadap CL 2
 - Rasio CA terhadap FA 2
 - Current Asset Rp. 100.000.000,-
 - Modal saham Rp. 125.000.000,-
- (dengan harga nominal 2500 / lbr)

Hasil keputusan RUPS-LAB menentukan restrukturisasi:

- a. Aktiva lancar dihapus sebesar Rp. 2.500.000
- b. Aktiva tetap yang telah usang sebesar 30% dihapus
- c. Kerugian dibebankan ke shareholder
- d. Dari hasil restrukturisasi dibentuk dana cadangan 20% dari saham biasa

Pertanyaan:

- a. Buatlah neraca sebelum dan sesudah restrukturisasi!
- b. Bagaimana pengaruhnya terhadap nilai saham perusahaan?

Jawab :

$$\frac{CA}{CL} = 2$$

$$\frac{100.000.000}{CL} = 2$$

$$CL = 50.000.000$$

$$\frac{CA}{FA} = 2$$

$$\frac{100.000.000}{FA} = 2$$

$$FA = 50.000.000$$

$$\text{Jumlahsaham yang beredar} = \frac{125.000.000}{2.500} = 50.000 \text{ lembar}$$

a) Neraca Sebelum Restrukturisasi

Current Asset	Rp	10.000.000	Current Liabilities	Rp	50.000.000
Fixed Asset	Rp	50.000.000	Modal Saham	Rp	125.000.000
			Retained Earnings	Rp	(25.000.000)
Total Asset	Rp	150.000.000	Total Liabilities	Rp	150.000.000

Restrukturisasi

$$\text{Current Asset} = 100.000.000 - 2.500.000 = 97.500.000$$

$$\text{Fixed Asset} = 50.000.000 - (30\% \times 50.000.000) = 35.000.000$$

Kerugian yang ditanggung pemegang saham :

$$= 25.000.000 + 2.500.000 + 15.000.000 = 42.500.000$$

$$\text{Common Equity} = \text{Modal saham} + \text{R/E}$$

$$= 125.000.000 + (42.500.000) = 82.500.000$$

$$\text{Retained earning} = \frac{20\%}{20\%} \times 82.500.000 = 13.750.000$$

$$\text{Sehingga modal saham} = 82.500.000 - 13.750.000 = 68.750.000$$

Neraca setelah restrukturisasi

Current Asset	Rp	97.500.000	Current Liabilities	Rp	50.000.000
Fixed Asset	Rp	35.000.000	Modal Saham	Rp	68.750.000
			Retained Earnings	Rp	(13.750.000)
Total Asset	Rp	132.500.000	Total Liabilities & Equity	Rp	132.500.00

b. Pengaruh Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Nilai saham perusahaan = $68.750.000 : 50.000 = \text{Rp } 1.375 / \text{lembar}$. Jadi setelah adanya restrukturisasi keuangan nilai saham perusahaan turun menjadi Rp 1.375 / lembar

Soal 3

Selama 3 tahun terakhir, Natural Farm Inc. menderita kerugian secara kumulatif sebesar Rp 60.000.000,-. Berikut data keuangan terakhir:

$$\text{Current Ratio} = 1,75$$

$$\text{Debt Ratio} = 40\%$$

$$\text{Current Assets to Fixed Assets} = 1,4$$

Current Assets = Rp. 525.000.000,-

Common Stocks = Rp. 600.000.000,-

Nilai par saham sebesar Rp. 4.000,-

Berdasarkan RUPS menentukan perlu adanya diadakannya reorganisasi sebagai berikut:

Current Assets dihapuskan sebesar Rp. 25.000.000,-

Fixed Assets yang dapat beroperasi sebesar 80%

Kerugian terjadi dibebankan kepada pemegang saham

Pencadangan dana modal sebesar 25%

Dengan data yang tersedia, buatlah neraca sebelum dan sesudah reorganisasi dan pengaruhnya pada nilai saham perusahaan!

Jawab:

$$\text{* Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$1,75 = \frac{525.000.000}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{CL} = \frac{525.000.000}{1,75}$$

$$\text{CL} = \text{Rp } 300.000.000$$

$$\text{* 1.4} = \frac{525.000.000}{\text{Fixed Assets}}$$

$$\text{Fixed Assets} = \text{Rp } 375.000.000$$

$$\begin{aligned} \text{* Total Assets} &= \text{Current Assets} + \text{Fixed Assets} \\ &= 525.000.000 + 375.000.000 \\ &= \text{Rp } 900.000.000 \end{aligned}$$

$$\text{* Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$40\% = \frac{\text{Total Debt}}{900.000.000}$$

$$\text{Total Debt} = 900.000.000 \times 40\% = \text{Rp } 360.000.000,-$$

$$\begin{aligned} \text{* Jumlah saham yang beredar} &= \frac{600.000.000}{4.000} \\ &= 150.000 \text{ lembar} \end{aligned}$$

a. Neraca Sebelum Reorganisasi :

Current Asset	Rp	525.000.000	Current Liabilities	Rp	300.000.000
Fixed Asset	Rp	375.000.000	Long Term Liabilities	Rp	60.000.000
			Common Stock	Rp	600.000.000
			Retained Earnings	Rp	(60.000.000)
Total Asset	Rp	900.000.000	Total Liabilities	Rp	900.000.00

Reorganisasi :

$$\text{Current Assets} = 525.000.000 - 25.000.000 = \text{Rp. } 500.000.000,-$$

$$\text{Fixed Assets} = 375.000.000 - (20\% \times 375.000.000) = \text{Rp. } 300.000.000,-$$

Kerugian yang ditanggung pemegang saham =

$$60.000.000 + 25.000.000 + 75.000.00 = \text{Rp. } 160.000.000,-$$

$$\begin{aligned} \text{Common Equity} &= \text{Common Stocks} + \text{Retained Earnings} \\ &= 600.000.000 + (160.000.000) \\ &= \text{Rp. } 440.000.000,- \end{aligned}$$

$$\text{Retained Earnings} = \frac{25}{125} \times 440.000.000 = \text{Rp. } 88.000.000,-$$

$$\text{Sehingga, modal saham} = 440.000.000 - 88.000.000 = \text{Rp. } 352.000.000,-$$

Neraca setelah reorganisasi:

Current Asset	Rp	500.000.000	Current Liabilities	Rp	300.000.000
Fixed Asset	Rp	300.000.000	Long Term Liabilities	Rp	60.000.000
			Common Stock	Rp	352.000.000
			Retained Earnings	Rp	88.000.000
Total Asset	Rp	800.000.000	Total Liabilities	Rp	800.000.00

b. Pengaruh terhadap nilai saham perusahaan

$$\text{Nilai saham perusahaan} = 352.000.000 : 150.000 = \text{Rp. } 2.346,67 / \text{lbr}$$

Jadi setelah restrukturisasi keuangan nilai saham perusahaan turun menjadi Rp 2.346,67

Contoh kasus likuidasi :**Soal 1**

Jemovi Co. adalah perusahaan yang bergerak di bidang penjualan merchandising olahraga. Perusahaan ini mulai mengalami krisis finansial dikarenakan kesalahan manajemen dalam mengatur struktur gaji dan strategi penjualan. Akibatnya perusahaan terjerumus dalam hutang dan pada awal bulan Mei 2003 lalu, perusahaan dinyatakan bangkrut.

Dalam pelaksanaan likuidasi, terdapat beberapa hal:

- Biaya likuidasi ditetapkan sebesar \$1.000.000
- Piutang gagal ditagih sebesar \$250.000
- Persediaan rusak senilai \$250.000 dan sisanya dijual dengan potongan 25%
- Mesin dan peralatan dijual seharga \$1.500.000
- Tanah dan bangunan terjual seharga \$5.000.000
- Tanah dan bangunan dijadikan agunan hutang bank baik jangka pendek maupun panjang

Sementara neraca dari Jemovi Co. adalah sebagai berikut:

JEMOVI Co NERACA PER 30 APRIL 2003 (DALAM RIBUAN \$)			
AKTIVA		PASSIVA	
Kas	400	Hutang Bank	1.000
Piutang	6.750	Hutang Dagang	5.000
Persediaan	1.250	Hutang Gaji	4.000
Mesin & Peralatan	3.600	Hutang Pajak	500
Tanah & Bangunan	8.000	Hutang Bank Jangka Panjang	1.500
		Obligasi Junior	2.000
		Obligasi Senior	3.000
		Obligasi Senior	500
		Saham Preferen	2.500
		Saham Biasa	
Total Aktiva	20.000	Total Passiva	20.000

Buatlah skedul likuidasi Jemovi Co.

Jawab :

Dana yang tersedia Kas	\$	400.000
Hasil realisasi:		
A/R (6.750.000-250.000)	\$	6.500.000
Persediaan(($\$1.250.000-250.000$) $\times 75\%$)	\$	750.000
Mesin dan peralatan	\$	1.500.000
Tanah dan bangunan	\$	<u>5.000.000</u>
	\$	14.150.000

Skedul pembayaran

1. Biaya likuidasi	\$	1.000.000
2. Hutang bank jangka pendek	\$	1.000.000
3. Hutang bank jangka panjang	\$	1.500.000
4. Hutang gaji	\$	4.000.000
5. Hutang pajak	\$	<u>500.000</u>

Terpakai	\$	8.000.000
----------	----	-----------

Dana tersisa	\$	6.150.000
--------------	----	-----------

Yang belum terbayar

Hutang dagang	\$	5.000.000	50%	3.075.000
Obligasi junior	\$	2.000.000	20%	1.230.000
Obligasi senior	\$	<u>3.000.000</u>	30%	<u>1.845.000</u>
	\$	10.000.000	100%	6.150.000

Tidak terbayar

Hutang dagang	\$	1.925.000
Obligasi junior	\$	770.000
Obligasi senior	\$	1.155.000

P/S dan C/S

Soal 2

PT. Nusantara merupakan perusahaan yang memproduksi barang untuk dipasarkan di dalam negeri. Hampir 65% dari inputnya berasal dari impor, sehingga harga pokok produksi naik dengan tajam mengikuti kenaikan kurs US\$. Apalagi adanya hutang dalam US\$ yang jatuh tempo dalam tahun ini, menyebabkan posisi perusahaan semakin sulit. Akibatnya perusahaan terpaksa dilikuidasi melalui keputusan pengadilan negara.

PT NUSANTARA
NERACA SEBELUM LIKUIDASI

AKTIVA		PASSIVA	
Aktiva Lancar			
Kas	8.300	Hutang Pajak	5.550
Surat Berharga	2.400	Hutang gaji & upah	1.650
Piutang	24.740	Wesel bayar bank	12.200
Persediaan	<u>8.260</u>	Wesel bayar dagang	9.600
Total Aktiva Lancar	43.700	Hutang dagang	8.200
Aktiva Tetap			
Tanah & Bangunan	32.600	Pinjaman hipotik	24.400
Mesin & Peralatan	38.900	Hutang subordinasi	<u>10.700</u>
Aktiva Tetap Lainnya	<u>9.400</u>	Total Hutang	72.300
Total Aktiva Tetap	<u>80.900</u>	Saham Preferen	16.300
		Saham Biasa	<u>36.000</u>
		Modal Sendiri	<u>52.300</u>
Total Aktiva	124.600	Total Passiva	124.600

Untuk proses pelelangan & penyelesaian likuidasi, perusahaan dikenai biaya sebesar Rp. 1.200.000. Ada hasil penjualan seluruh asset perusahaan adalah sebagai berikut:

Penjualan aktiva lancar	Rp.	26.260
Penjualan tanah & bangunan	Rp.	21.900
Penjualan aktiva tetap lainnya	Rp.	14.540

Pertanyaan:

Tentukanlah pengalokasian hasil penjualan asset tersebut untuk memenuhi klaim yang ada sesuai urutan prioritas klaimnya! (Catatan: hutang hipotik harus dibayar dulu sebab itu merupakan pinjaman)

Jawab

Hasil penjualan aktiva lancar		Rp. 26.260
Klaim prioritas :		
Biaya lelang	Rp. 1.200	
Hutang pajak	Rp. 5.550	
Hutang gaji & upah	<u>Rp. 1.650</u>	<u>(Rp. 8.400)</u>
		Rp. 17.860
Penjualan tanah dan bangunan	21.900	_____
Hutang hipotik	<u>24.400</u>	
Sisa hutang hipotik	2.500	
Penjualan aktiva tetap lainnya		<u>Rp. 14.540 +</u>
		Rp. 32.400

<u>Sisa klaim</u>	<u>Proporsi</u>	<u>Prorata</u> (75%)*	<u>Alokasi</u>	<u>Realisasi</u>
Hutang hipotik	2.500	1.875	1.875	75%
Wesel bayar bank	12.200	9.150	12.200	100%
Wesel bayar dagang	9.600	7.200	7.200	75%
Hutang dagang	8.200	6.150	6.150	75%
Hutang subordinasi	10.700	8.025	4.975**	<75%

* $32.400 : 43.200 = 75\%$

** $32.400 - (1.875 + 12.200 + 7.200 + 6.150) = 4.975$

$4.975 : 10.700 = 46,5\% < 75\%$

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Sebab utama kegagalan sebuah perusahaan adalah manajemen yang tidak kompeten. Manajer yang kurang mampu, tanpa boleh ditawar lagi, sebaiknya dibebastugaskan secepat mungkin. Jika sampai terjadi kegagalan, meskipun berbagai upaya telah dilakukan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pemecahan.

Pertanyaan pertama yang perlu dijawab adalah, manakah yang lebih baik, apakah perusahaan tersebut dibiarkan mati atau tetap dibiarkan hidup, artinya apakah perusahaan harus dilikuidasi dan melelang semua aktivasnya, atau direhabilitasi. Dengan asumsi bahwa perusahaan itu tetap dipertahankan, maka alternatif penyelamatan yang harus segera dilakukan adalah reorganisasi.

Reorganisasi bisa dilakukan secara formal dan secara informal. Prosedur formal yuridis memakan banyak biaya terutama dalam permasalahan kepailitan ini. Karena itu, apabila dimungkinkan, baik debitur maupun kreditur akan lebih senang jika prosedur informal yang dipilih, daripada harus melalui pengadilan. Prosedur informal yang bisa dilakukan dalam reorganisasi adalah 1). Perpanjangan (*extention*), yaitu menunda jadwal pembayaran, dan 2). Komposisi (*Composition*), yaitu mengurangi jumlah hutang. Manajemen mempunyai peluang pertama untuk mengusulkan rencana reorganisasi.

Standar kelayakan dan keadilan dapat digunakan untuk mengevaluasi rencana reorganisasi. Keadilan mensyaratkan pengakuan adanya prioritas klaim, sedangkan kelayakan menelaah kemampuan dari arus kas masa depan untuk meliputi beban tetap yang ditetapkan dalam rencana organisasi. Perubahan pengendalian manajemen mungkin diperlukan. Perubahan dalam strategi, kebijakan dan metode operasi mungkin juga diperlukan dalam proses perencanaannya.

Jika prosedur likuidasi yang dipilih, para kreditur harus berupaya agar kepentingan mereka dapat diselamatkan semaksimal mungkin. Penyerahan harta debitur merupakan prosedur yang paling cepat dan murah. Selain itu, penjualan harta debitur akan lebih dimungkinkan, sehingga hasil pengembalian yang akan diterima oleh para kreditur akan menjadi lebih banyak. Peraturan kepailitan

memberikan beberapa prosedur formal dalam melikuidasi perusahaan, untuk menjaga agar harta debitur tidak disalahgunakan dan pembagiannya kepada para kreditur bisa lebih adil.

Upaya meramalkan kepailitan sebuah perusahaan dapat menggunakan metodologi MDA (*Multiple Discriminant Analysis*). MDA juga dapat digunakan untuk mengevaluasi prospek perusahaan secara individual. Selain itu MDA juga dapat membantu dalam menilai kelayakan dan kewajiban suatu rencana reorganisasi dalam merumuskan berbagai alternatifnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Beams, A. Floyd dan Jusuf, Amir Abadi, *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*, Buku Dua, Salemba Empat, 2000
- Brigham, F. Eugene dan Daves R. Philip, *Intermediate Financial Management*, International Student Edition, Thomson, 2003
- Gitmann, J. Lawrence, *Principles of Managerial Finance*, International Edition, Tenth Edition, The Addison Wesley, 2003
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE, 1991
- Sartono, Agus, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Soal dan Penyelesaiannya*. Edisi Ketiga, Yogyakarta : BPFE, 1997
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Pencetakan (UPP) – AMP YKPN, 1994
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta : Salemba Empat, 1995

228 Jurnal Akuntansi, Volume 5, Nomor 2, Mei 2005 : 201 - 228

Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. *Manajemen Keuangan*, Jilid Kedua.
Edisi Kesembilan. Jakarta : Binarupa Aksara, 1997